

Pengaruh *collection period variance* dan kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan syariah sektor properti dan konstruksi di ISSI periode 2015-2024

Dien Azzizah Azzahra Farhani¹⁾ * Mochamad Edman Syarief²⁾ Setiawan³⁾ Ira Novianty⁴⁾

¹²³⁴Politeknik Negeri Bandung Indonesia

Email: dienazizah9@gmail.com¹⁾*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *collection period variance* (CPV), *working capital investment policy* (WCIP), dan *working capital financing policy* (WCFP) terhadap *return on assets* (ROA) pada 113 perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode 2015-2024. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *situs web* masing-masing perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 113 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 601 observasi menggunakan *unbalanced panel data*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pemilihan model melalui Uji Chow dan Uji Hausman, yang menghasilkan *Fixed Effect Model* sebagai model estimasi terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CPV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ketimpangan antara kecepatan pembayaran utang usaha dan penagihan piutang, semakin rendah profitabilitas perusahaan. WCIP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti ketersediaan aset lancar yang memadai mendukung kelancaran operasional dan meningkatkan profitabilitas. WCFP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa ketergantungan berlebihan pada kewajiban lancar sebagai sumber pembiayaan menekan profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa manajemen modal kerja yang efisien dan konsisten merupakan faktor kunci dalam menjaga dan meningkatkan profitabilitas perusahaan syariah di sektor properti dan konstruksi di Indonesia.

Kata kunci: *Collection Period Variance; Kebijakan Modal Kerja; ISSI; Return on Asset; Sektor Properti dan Konstruksi*

Abstract

This study aims to examine the effect of collection period variance (CPV), working capital investment policy (WCIP), and working capital financing policy (WCFP) on return on asset (ROA) among 113 property and construction sector companies listed in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) over the period 2015-2024. Secondary data in the form of annual financial statements were obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the respective company websites. The sample consists of 113 companies selected through purposive sampling, yielding a total of 601 observations using unbalanced panel data. Data were analyzed using panel data regression, with model selection conducted through the Chow Test and Hausman Test, resulting in the Fixed Effect Model as the chosen estimation approach. The findings indicate that CPV has a significant negative effect on ROA, suggesting that a wider gap between the speed of trade payables settlement and receivables collection is associated with lower firm profitability. WCIP has a significant positive effect on ROA, indicating that adequate current asset availability supports operational continuity and enhances profitability. WCFP has a significant negative effect on ROA, suggesting that excessive reliance on current liabilities as a financing source suppresses firm profitability. These findings imply that efficient and consistent working capital management is a key

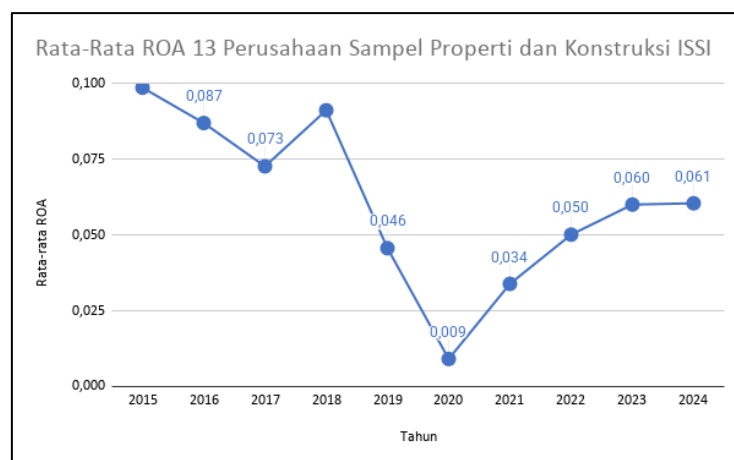
determinant in maintaining and improving the profitability of Sharia-compliant firms in Indonesia's property and construction sector.

Keywords: *Collection Period Variance; Property and Construction Sector; Return on Asset; ISSI; Working Capital Policy.*

Pendahuluan

Sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan merupakan salah satu tulang punggung perekonomian nasional Indonesia yang memiliki karakteristik unik sekaligus penuh tantangan. Sektor ini bersifat padat modal, berisiko tinggi, dan sangat bergantung pada arus kas proyek jangka panjang, sehingga sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta stabilitas keuangan internal perusahaan (Praditya, 2022; Stefan, 2025). Presiden Joko Widodo dalam Musyawarah Nasional REI 2023 menyampaikan bahwa kontribusi sektor ini terhadap PDB nasional selama periode 2018-2022 mencapai 16 persen setiap tahunnya dengan nilai antara Rp 2.300 hingga Rp 2.800 triliun (Muchlis Jr, 2023). Di balik angka kontribusi yang besar tersebut, terdapat ratusan perusahaan yang beroperasi dengan tekanan keuangan internal yang kompleks dan berulang setiap tahun.

Besarnya kontribusi sektoral tidak serta-merta mencerminkan stabilitas kinerja keuangan pada tingkat perusahaan. Data BPS yang diolah LPEM FEB UI menunjukkan bahwa laju pertumbuhan sektor properti, real estate, dan konstruksi mengalami kontraksi hingga -2 persen pada tahun 2020, meskipun kontribusinya terhadap PDB nasional masih bertahan di atas 13 persen (Budhiman, 2024). Kontraksi ini bukan sekadar angka makroekonomi, melainkan cerminan langsung tekanan profitabilitas yang dirasakan perusahaan-perusahaan di sektor ini secara individual. Perlambatan ekonomi global, kenaikan suku bunga, serta lonjakan biaya konstruksi akibat inflasi global turut menekan kinerja perusahaan (PWC, 2025). Lebih dari itu, hambatan struktural seperti terhambatnya perizinan proyek juga menambah beban operasional. Berdasarkan data Dewan Pengurus Pusat Real Estate Indonesia (DPP REI), terdapat 306 proyek properti yang terhambat perizinannya di 16 provinsi dengan nilai investasi sekitar Rp 34,5 triliun, dan jika data dari seluruh 37 DPD REI dihimpun, potensi investasi yang terhenti bisa mencapai Rp 55,5 triliun (Alexander, 2025; Rinaldi, 2025). Kondisi ini tidak hanya menekan arus kas perusahaan, tetapi juga secara langsung mengikis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.



Gambar 1 Tren Rata-Rata ROA Perusahaan Sampel Sektor Properti dan Konstruksi di ISSI periode 2015-2024

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan 13 Perusahaan Sampel dengan Kapitalisasi Pasar Tertinggi (Studi Pendahuluan), diolah penulis (2026)

Fenomena tekanan profitabilitas ini dapat diamati secara awal melalui studi pendahuluan (*pilot data*), sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1. Studi pendahuluan ini menggunakan data laporan keuangan 13 perusahaan sampel dengan kapitalisasi pasar tertinggi di sektor properti dan konstruksi ISSI, yang bertujuan untuk memunculkan indikasi awal fenomena penurunan profitabilitas pada tingkat makro sebelum penelitian ini dilanjutkan pada sampel yang lebih luas dan representatif. Berdasarkan observasi awal tersebut, rata-rata ROA sektoral menunjukkan tren yang mengkhawatirkan. Pada tahun 2015, rata-rata ROA tercatat sebesar 9,9 persen, namun terus mengalami penurunan secara konsisten hingga mencapai 4,6 persen pada tahun 2019. Hal ini mengindikasikan bahwa tekanan profitabilitas di sektor ini bersifat struktural dan tidak semata-mata dipicu oleh guncangan eksternal.

Pada puncak pandemi tahun 2020, rata-rata ROA anjlok drastis hingga mencapai titik terendahnya, yaitu 0,9 persen, yang mencerminkan betapa rentannya kinerja keuangan sektor ini terhadap gangguan arus kas yang masif. Meskipun kondisi makroekonomi berangsur membaik pascapandemi, pemulihan profitabilitas berlangsung sangat lambat. Hingga tahun 2024, rata-rata ROA hanya mencapai 6,1 persen, masih jauh di bawah level pra-pandemi tahun 2015. Lambatnya pemulihan profitabilitas pascapandemi mengindikasikan adanya persoalan struktural dalam pengelolaan keuangan internal perusahaan, yang tidak dapat dijelaskan semata-mata oleh faktor eksternal makroekonomi (Agus et al., 2024). Fenomena awal pada 13 perusahaan berkapitalisasi besar ini menjadi dasar justifikasi bagi penelitian ini untuk menganalisis persoalan profitabilitas secara lebih komprehensif, menggunakan sampel penuh sebanyak 113 perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar di ISSI pada periode 2015-2024, dengan total 601 observasi berbasis *unbalanced panel data*.

Profitabilitas menjadi indikator yang paling kritis untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan di sektor ini. Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas karena ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dikelolanya, terlepas dari bagaimana aset tersebut didanai (Febrianto & Nabila, 2025). Penggunaan ROA sebagai proksi profitabilitas telah diterapkan secara luas dalam penelitian terdahulu pada perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar di BEI, karena ROA dinilai paling relevan untuk menilai efisiensi penggunaan aset secara menyeluruh. Pemilihan ROA juga dilandasi oleh pertimbangan bahwa metrik ini tidak terpengaruh oleh struktur modal antarperusahaan, sehingga memungkinkan perbandingan kinerja yang lebih objektif dalam sampel yang heterogen (Arifin & Fadillah, 2023).

Salah satu akar persoalan paling fundamental dalam menjaga profitabilitas adalah pengelolaan modal kerja (Heru Setianto & Pratiwi, 2019). Modal kerja yang terdiri atas aset lancar dan kewajiban lancar merupakan komponen keuangan yang paling dekat dengan operasional bisnis sehari-hari (Arifin & Fadillah, 2023). Penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 menemukan bahwa peningkatan laba bersih justru disertai dengan peningkatan *cash conversion cycle* (CCC) dan rasio modal kerja bersih, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas meningkat, tetapi pengelolaan modal kerja tidak produktif (Heru Setianto & Pratiwi, 2019). Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan efisiensi modal kerja bisa berjalan berlawanan arah, dan perusahaan yang hanya mengejar laba tanpa membenahi pengelolaan modal kerjanya justru membangun fondasi keuangan yang rapuh dalam jangka panjang.

Sejumlah penelitian telah mengkaji pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas, namun hasilnya masih belum konsisten. Thi Quy & Nguyen (2017) dan Farhan et al. (2021) secara konsisten menemukan bahwa CCC berpengaruh negatif terhadap ROA, yang berarti semakin pendek siklus konversi kas, profitabilitas semakin meningkat. Syaharani & Chalid

(2021) juga menemukan pengaruh negatif dan signifikan CCC terhadap ROA dalam konteks perusahaan di Indonesia. Namun, Daruwala & Mansour (2025) justru menemukan bahwa CCC tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa hubungan keduanya tidak sesederhana yang selama ini diasumsikan. Bahkan Dash et al. (2023) menemukan hubungan yang lebih kompleks berupa pola *inverted U-shaped* antara modal kerja dan profitabilitas, yang mengimplikasikan adanya tingkat optimal modal kerja di mana biaya dan manfaat kepemilikan modal kerja berada dalam keseimbangan.

Ketidakkonsistenan temuan ini semakin diperkuat oleh fakta bahwa hubungan optimal antara CCC dan profitabilitas juga bervariasi menurut usia perusahaan dan kelompok industri (Dash et al., 2023), yang menunjukkan bahwa konteks sektoral dan karakteristik perusahaan memainkan peran yang sangat menentukan. Dari sisi kebijakan modal kerja, inkonsistensi serupa juga ditemukan. Thi Quy & Nguyen (2017) menemukan bahwa *working capital investment policy* (WCIP) berpengaruh positif terhadap ROA, sementara *working capital financing policy* (WCFP) berpengaruh negatif terhadap ROA. Namun, Urachmansyah et al. (2023) menghasilkan temuan yang berbeda, di mana WCIP justru tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA meskipun WCFP tetap berpengaruh negatif signifikan. Inkonsistensi temuan-temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh modal kerja dan profitabilitas sangat bergantung pada konteks industri, periode penelitian, serta karakteristik sampel yang digunakan. Hal ini menjadi celah yang masih terbuka lebar untuk dieksplorasi lebih lanjut, khususnya pada sektor properti dan konstruksi dalam ekosistem pasar modal syariah.

Di sinilah letak *research gap* utama yang hendak diisi oleh penelitian ini. Hampir seluruh kajian terdahulu menggunakan rata-rata periode penagihan (*average collection period*) atau CCC yang bersifat statis sebagai proksi pengelolaan modal kerja, tanpa mengukur dimensi yang jauh lebih dalam, yaitu selisih antara periode pembayaran utang usaha (*Days in Accounts Payable/DAP*) dan periode penagihan piutang (*Days in Accounts Receivable/DAR*), yang secara operasional dirumuskan sebagai $CPV = DAP - DAR$. Dimensi ini dikenal sebagai *variance pada collection period* (CPV). Killingsworth & Mehany (2018) menjadi pelopor dalam mengkaji CPV, dengan menganalisis 400 perusahaan konstruksi di Amerika Serikat dan menemukan bahwa sebagian besar memiliki rasio periode penagihan di atas 30 hari. Mereka juga mengkaji secara khusus variansi antara periode penagihan piutang dan periode pembayaran utang terhadap rasio profitabilitas. Melanjutkan kajian ini, Esfahani et al. (2025) menemukan bahwa CPV memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dengan arah pengaruh yang dapat positif maupun negatif, tergantung pada efektivitas pengelolaan modal kerja perusahaan. Kajian dengan pendekatan serupa dalam konteks perusahaan syariah di Indonesia, khususnya pada sektor properti dan konstruksi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), belum pernah dilakukan sebelumnya dan menjadi novelty utama penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *variance collection period*, *working capital investment policy*, dan *working capital financing policy* terhadap *return on assets* pada 113 perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar di ISSI selama periode 2015-2024. Rentang sepuluh tahun ini mencakup tiga fase ekonomi yang berbeda secara struktural, yaitu kondisi pra-pandemi (2015-2019), tekanan saat pandemi Covid-19 (2020-2021), dan pemulihan ekonomi pasca-pandemi (2022-2024), sehingga analisis yang dihasilkan lebih komprehensif dan representatif terhadap dinamika nyata yang dialami perusahaan syariah di sektor ini.

Kajian Teori

Pengaruh *Collection Period Variance* terhadap ROA

Konsistensi penagihan piutang merupakan dimensi manajemen modal kerja yang menentukan stabilitas arus kas operasional perusahaan. Syeda (2021) menemukan bahwa investasi berlebihan dalam piutang berkaitan dengan kinerja keuangan yang lebih rendah, dengan hubungan negatif yang konsisten antara periode penagihan dan ROA pada perusahaan perdagangan. Aldubhani et al. (2022) juga menemukan bahwa perusahaan dengan periode penagihan piutang yang lebih pendek cenderung lebih menguntungkan. Killingsworth & Mehany (2018) menjadi studi rujukan awal yang memperkenalkan konsep *Collection Period Variance* (CPV), yaitu selisih antara periode pembayaran utang (DAP) dan periode penagihan piutang (DAR), sehingga $CPV = DAP - DAR$. Penelitian tersebut menemukan bahwa sebagian besar perusahaan konstruksi di Amerika Serikat memiliki periode penagihan lebih dari 30 hari, meskipun secara statistik belum ditemukan hubungan yang signifikan antara CPV dan profitabilitas pada sampel yang digunakan pada saat itu. Melanjutkan kajian ini dengan cakupan data yang lebih luas, yaitu lebih dari 6.000 laporan keuangan tahunan perusahaan konstruksi di Amerika Serikat, Esfahani et al. (2025) berhasil menemukan bahwa CPV memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dengan arah pengaruh yang bergantung pada efektivitas pengelolaan modal kerja perusahaan.

Nilai CPV yang tinggi menunjukkan bahwa periode yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar utang usaha jauh lebih panjang dibandingkan dengan periode yang dibutuhkan untuk menagih piutangnya. Dalam konteks sektor properti dan konstruksi Indonesia, kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan menahan pembayaran kepada pemasok jauh lebih lama dibandingkan dengan waktu yang dibutuhkan untuk mencairkan piutang dari pelanggan (Esfahani et al., 2025; Killingsworth & Mehany, 2018). Meskipun secara sekilas kondisi ini tampak memberi kelonggaran arus kas jangka pendek, dalam jangka menengah justru mencerminkan tekanan keuangan yang serius karena keterlambatan pembayaran yang terus-menerus berpotensi merusak hubungan dengan pemasok, memicu denda keterlambatan, serta menghilangkan diskon pembayaran di awal, sehingga pada akhirnya menekan profitabilitas (Wang et al., 2023). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H₁: Collection Period Variance (CPV) berpengaruh negatif terhadap Return on Asset

Pengaruh *Working Capital Investment Policy* terhadap ROA

WCIP diukur menggunakan rasio total aset lancar terhadap total aset, di mana nilai yang lebih tinggi mencerminkan kebijakan konservatif dengan cadangan aset lancar yang lebih besar (Bandara, 2015; Weinraub & Visscher, 1998). Thi Quy & Nguyen (2017) menemukan bahwa WCIP berpengaruh positif terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa ketersediaan aset lancar yang memadai mendukung kelancaran operasional dan profitabilitas. Firmansyah et al. (2018) menemukan bahwa rasio aset lancar terhadap total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia. Namun, Urachmansyah et al. (2023) menemukan hasil yang berbeda, yaitu WCIP tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Mengacu pada karakteristik sektor properti dan konstruksi yang membutuhkan cadangan aset lancar yang besar untuk menopang operasional proyek, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₂: Working Capital Investment Policy (WCIP) berpengaruh positif terhadap Return on Asset

Pengaruh *Working Capital Financing Policy* terhadap ROA

WCFP diukur menggunakan rasio total kewajiban lancar terhadap total aset, di mana nilai yang lebih tinggi mencerminkan ketergantungan yang lebih besar pada pembiayaan jangka pendek (Bandara, 2015; Weinraub & Visscher, 1998). Ketergantungan berlebihan pada kewajiban lancar meningkatkan tekanan likuiditas, memperbesar risiko gagal bayar jangka pendek, dan pada akhirnya menambah beban keuangan yang menekan profitabilitas (Weinraub & Visscher, 1998). Thi Quy & Nguyen (2017) serta Urachmansyah et al. (2023) secara konsisten menemukan bahwa WCFP berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa ketergantungan berlebihan pada pembiayaan jangka pendek meningkatkan tekanan keuangan dan menekan profitabilitas. Berdasarkan konsistensi temuan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₃: *Working Capital Financing Policy* (WCFP) berpengaruh negatif terhadap *Return on Asset*

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menguji pengaruh CPV dan kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas. Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2015-2024. Adapun teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) terdaftar dalam ISSI pada sektor properti dan konstruksi minimal 1 tahun dalam rentang periode 2015-2024, (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap, (3) variabel penelitian tersedia dan dapat dihitung secara penuh. Penelitian ini menggunakan data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*) dengan total 601 observasi dari 113 perusahaan, karena tidak semua perusahaan terdaftar dalam ISSI selama seluruh periode penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi, baik oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun oleh *situs web* masing-masing perusahaan.

Teknik analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda, uji hipotesis, serta uji asumsi klasik. Pertama, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai data yang dikumpulkan, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum pada setiap variabel. Dengan analisis ini, dapat diketahui pola distribusi data sebelum dilakukan pengujian statistik lebih lanjut (Muin, 2023). Kedua, pemilihan model estimasi data panel melalui *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Demi mendapatkan teknik estimasi data panel yang akurat, perlu dilakukan Uji Chow untuk memilih model terbaik antara CEM dan FEM, Uji Hausman untuk memilih model terbaik antara FEM dan REM, serta Uji Lagrange Multiplier untuk memilih antara CEM dan REM (Savitri et al., 2021). Ketiga, uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Keempat, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t parsial, uji F simultan, dan koefisien determinasi (R^2). Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak *Eviews 12*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) yang diukur menggunakan rasio laba bersih terhadap total aset (Thi Quy & Nguyen, 2017). Variabel independen terdiri dari tiga variabel. Pertama, *Collection Period Variance* (CPV) diukur sebagai selisih antara Days in Accounts Payable (DAP) dan Days in Accounts Receivable (DAR), di mana DAP dihitung sebagai (utang usaha : biaya langsung) x 365 hari dan DAR dihitung sebagai (piutang usaha : pendapatan) x 365 hari, sehingga $CPV = DAP - DAR$ (Esfahani et al., 2025; Killingsworth & Mehany, 2018). Kedua, *Working Capital Investment*

Policy (WCIP) diukur menggunakan rasio total aset lancar terhadap total aset, di mana nilai yang lebih besar mencerminkan kebijakan konservatif dan nilai yang lebih kecil mencerminkan kebijakan agresif (Bandara, 2015; Weinraub & Visscher, 1998). Ketiga, *Working Capital Financing Policy* (WCFP) diukur menggunakan rasio total kewajiban lancar terhadap total aset, di mana nilai yang lebih besar mencerminkan kebijakan pembiayaan modal kerja yang lebih agresif (Thi Quy & Nguyen, 2017).

Model penelitian yang digunakan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CPV_{it} + \beta_2 WCIP_{it} + \beta_3 WCFP_{it} + \mu_i + \tau_t + e_{it}$$

Keterangan:

ROA = Return on Asset
 CPV = Collection Period Variance
 WCIP = Working Capital Investment Policy
 WCFP = Working Capital Financing Policy
 β_0 = Konstanta
 β_1, β_2 = Koefisien Regresi
 e_{it} = Error term
 μ_i = Efek masing-masing perusahaan
 τ_t = Efek tahun tertentu
 t = Periode Waktu (2015-2024)
 i = Cross Section (113 perusahaan)

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Sebagai langkah awal dalam menganalisis pengaruh CPV, WCIP, dan WCFP terhadap ROA, statistik deskriptif disajikan untuk menunjukkan distribusi karakteristik data penelitian. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi	Observasi
ROA	0,022187	1,0000000	-1,277256	0,095597	601
CPV	55,25979	5.298,600	-8.378,975	533,1285	601
WCIP	0,435731	1,449503	0,000565	0,248670	601
WCFP	0,253122	1,035098	0,0000976	0,179084	601

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 12, (2026)

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah observasi dalam penelitian sebanyak 601 observasi dengan 113 perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar dalam ISSI periode 2015-2024. Berdasarkan Tabel 1, rata-rata ROA seluruh perusahaan sampel selama periode penelitian adalah 0,0222 atau 2,22 persen, dengan nilai minimum -1,2773 dan nilai maksimum 1. Standar deviasi ROA sebesar 0,0956 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya mengindikasikan adanya variasi profitabilitas yang cukup tinggi antarperusahaan dalam sampel.

Variabel CPV memiliki rata-rata 55,26 hari dengan standar deviasi yang sangat tinggi, yaitu sebesar 533,129. Tingginya standar deviasi dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan adanya penyebaran data yang sangat besar, yang mengindikasikan perbedaan yang signifikan antarperusahaan dalam pengelolaan modal kerja. Nilai minimum sebesar -8.378,975 dan maksimum sebesar 5.298,600 semakin menegaskan bahwa variabel ini

memiliki fluktuasi yang sangat tinggi. Kondisi ini mencerminkan karakteristik sektor properti dan konstruksi yang memiliki arus kas tidak stabil, bergantung pada progres proyek serta sistem pembayaran berbasis termin. Nilai CPV yang positif menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel membayar utang usaha lebih lambat dibandingkan dengan menagih piutang, namun dengan variasi yang sangat tinggi antarperusahaan.

Adapun WCIP memiliki nilai rata-rata sebesar 0,435, yang berarti rata-rata perusahaan sampel mengalokasikan 43,57 persen dari total asetnya dalam bentuk aset lancar. Nilai ini berada di bawah 0,5 sehingga rata-rata perusahaan sampel menerapkan kebijakan investasi modal kerja yang cenderung agresif. WCIP memiliki nilai minimum sebesar 0,0000565 dan nilai maksimum sebesar 1,449503. Rentang nilai yang cukup lebar menunjukkan adanya perbedaan tingkat WCIP antarperusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,249 mengindikasikan adanya variasi yang moderat dan menunjukkan bahwa sebagian besar nilai WCIP masih tidak jauh berbeda dari nilai rata-rata.

Sementara itu, WCFP memiliki nilai rata-rata sebesar 0,253, yang berarti rata-rata perusahaan mendanai 25,31 persen dari total asetnya menggunakan kewajiban lancar, sehingga mencerminkan kebijakan pembiayaan modal kerja yang relatif konservatif. WCFP memiliki nilai minimum 0,0000976 dan nilai maksimum 1,035. Nilai standar deviasi untuk WCFP sebesar 0,179 menunjukkan bahwa penyebaran nilai WCFP relatif lebih kecil dibandingkan dengan WCIP. Artinya, tingkat variasi WCFP antarperusahaan cenderung lebih stabil. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa dinamika WCFP dalam sampel penelitian lebih homogen dibandingkan dengan WCIP.

Hasil uji *Jarque-Bera* menunjukkan probabilitas sebesar 0,0000 untuk seluruh variabel, yang secara statistik mengindikasikan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Namun demikian, Gujarati & Porter (2009) menyatakan bahwa uji normalitas bukan merupakan syarat untuk memperoleh estimator *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Selain itu, berdasarkan *Central Limit Theorem*, pada sampel berukuran besar, distribusi data cenderung mendekati normal, sehingga uji normalitas umumnya relevan pada sampel kecil dan menjadi kurang krusial dalam penelitian ini (Nabila & Suseno, 2025). Dengan jumlah observasi sebesar 601, asumsi normalitas dapat diabaikan tanpa memengaruhi validitas estimasi.

Penelitian ini tidak melakukan uji autokorelasi karena autokorelasi umumnya menjadi perhatian utama pada data *time series* (Basuki dalam Awaludin et al., 2023), sedangkan data panel lebih menekankan variasi antarindividu (*cross-section*). Meskipun demikian, nilai *Durbin-Watson* pada output regresi FEM sebesar 2,0008, yang berada sangat dekat dengan angka 2, mengindikasikan tidak adanya autokorelasi serius dalam model.

Uji heteroskedastisitas formal tidak dapat dilakukan secara langsung pada model *Fixed Effect* di *EViews* dalam penelitian ini. Meskipun demikian, potensi heteroskedastisitas dalam data panel dapat dimitigasi melalui pemilihan estimasi yang tepat. Penggunaan FEM yang telah teridentifikasi melalui Uji Chow dan Uji Hausman merupakan langkah yang secara metodologis sudah mempertimbangkan karakteristik data panel yang rentan terhadap heteroskedastisitas antarseksi (*cross-sectional heteroskedasticity*) (Gujarati & Porter, 2009).

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi atau tidak (Awaludin et al., 2023). Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan ketidakstabilan estimasi koefisien regresi dan memperbesar standar error. Gujarati (dalam Nabila & Suseno, 2025) menegaskan bahwa pengujian multikolinearitas penting dilakukan, khususnya pada model yang menggunakan lebih dari satu variabel independen, guna memastikan tidak terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen.

Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan menggunakan pendekatan *analisis korelasi*. *Correlation Analysis* adalah salah satu metode umum yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas, yaitu dengan melihat matriks korelasi antarvariabel independen. Masalah multikolinearitas terjadi ketika koefisien korelasi antarvariabel independen lebih besar dari 0,80 (Kennedy dalam Mai et al., 2024). Hasil pengujian korelasi tersebut disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Hasil Uji *Correlation Analysis*

Variabel	ROA	CPV	WCIP	WCFP
ROA	1,000000	0,062621	0,046783	-0.165004
CPV	0,062621	1,000000	-0,010884	0,039927
WCIP	0,046783	-0,010884	1,000000	0,581650
WCFP	-0.165004	0,039927	0,581650	1,000000

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 12, (2026)

Berdasarkan Tabel 2, hasil menunjukkan bahwa korelasi antara CPV dan WCIP sebesar -0,0109, antara CPV dan WCFP sebesar 0,0399, serta antara WCIP dan WCFP sebesar 0,5816. Seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah ambang batas yang menjadi kriteria umum multikolinearitas serius, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model penelitian ini.

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan pendekatan estimasi yang paling sesuai, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dalam penelitian ini, proses pemilihan model dilakukan melalui dua tahapan pengujian, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat antara CEM dan FEM. Adapun uji Hausman dilakukan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat antara FEM dan REM.

Uji Lagrange Multiplier tidak dilakukan dalam penelitian ini karena uji tersebut digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat antara CEM dan REM. Dalam penelitian ini, model CEM ditolak berdasarkan hasil Uji Chow, sehingga pengujian lebih lanjut antara CEM dan REM melalui Uji LM tidak diperlukan (Savitri et al., 2021). Hasil pengujian pemilihan model data panel untuk masing-masing persamaan penelitian disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Model Terpilih
CPV + WCIP + WCFP → ROA	0,0000	0,0000	FEM

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 12

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang paling tepat dalam penelitian ini adalah FEM. Dengan demikian, estimasi selanjutnya akan menggunakan model FEM. Selanjutnya, hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H_0 ditolak dan FEM lebih baik dibandingkan REM. Berdasarkan kedua uji tersebut, model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah FEM.

Analisis regresi data panel digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada masing-masing model penelitian. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui arah hubungan yang positif atau negatif, serta tingkat signifikansi pengaruh antarvariabel berdasarkan nilai koefisien dan nilai p (p -value). Hasil estimasi regresi untuk ketiga model penelitian disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4 Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
CPV	-0,0000574	0,00000734	-7,816264	0,0000
WCIP	0,059361	0,029306	2,025589	0,0434
WCFP	-0,129428	0,036763	-3,520623	0,0005
Konstanta	0,032254	0,014090	2,289171	0,0225
<i>R-Squared</i>	0,629781	F-statistic	7,174227	
<i>Adj. R-Squared</i>	0,541997	Prob(F-statistic)	0,0000	

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4 di atas, diperoleh model persamaan regresi data panel sebagai berikut.

$$ROA_{it} = 0,032254 - 0,0000574CPV_{it} + 0,059361WCIP_{it} - 0,129428WCFP_{it} \mu_i + \tau_t + e_{it}$$

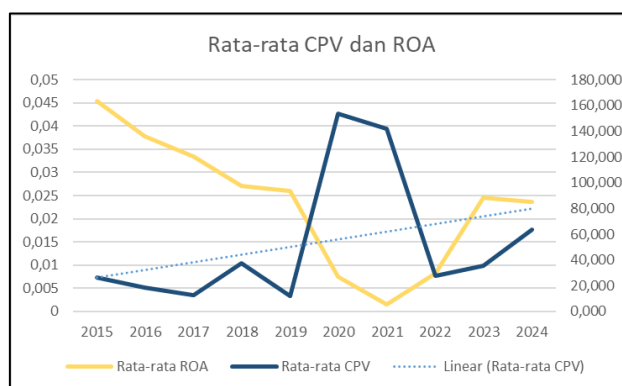
CPV memiliki koefisien sebesar -0,0000574 dengan nilai probabilitas sebesar 0,00000. Hal ini menunjukkan bahwa CPV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti bahwa semakin besar nilai CPV, maka semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROA. WCIP memiliki koefisien sebesar 0,059361 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0434 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa WCIP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti bahwa semakin besar proporsi aset lancar terhadap total aset, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan.

WCFP memiliki koefisien sebesar -0,129428 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0005. Hal ini menunjukkan bahwa WCFP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti bahwa semakin besar proporsi kewajiban lancar terhadap total aset, semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan. Adapun nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,5419 mengindikasikan bahwa 54,19 persen variasi ROA dapat dijelaskan oleh variabel CPV, WCIP, dan WCFP dalam model, sedangkan sisanya sebesar 45,81 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai F-statistic sebesar 7,1742 dengan probabilitas 0,0000 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Pembahasan

Pengaruh *Collection Period Variance* terhadap ROA

Penelitian ini mengajukan hipotesis pertama (H_1) bahwa CPV berpengaruh negatif terhadap ROA. Hasil estimasi FEM menunjukkan bahwa CPV memiliki koefisien sebesar -0,0000574 dengan probabilitas 0,0000, sehingga **H_1 diterima**.



Gambar 2 Rata-rata CPV dan ROA Perusahaan Sampel Sektor Properti dan Konstruksi di ISSI periode 2015-2024

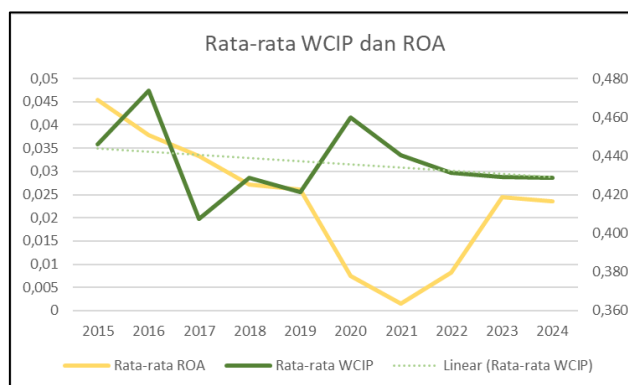
Sumber: Laporan Keuangan Tahunan 113 Perusahaan Sampel, diolah penulis (2026)

Hasil ini didukung oleh pola data rata-rata tahunan yang sangat konsisten seperti yang ditunjukkan pada Gambar 2. Pada periode 2015-2019, rata-rata CPV berada pada kisaran yang relatif rendah, antara 12,04 hingga 37,23 hari, dan pada periode yang sama, rata-rata ROA masih terjaga pada kisaran 2,60 hingga 4,55 persen. Ketika pandemi Covid-19 melanda pada tahun 2020-2021, rata-rata CPV melonjak drastis menjadi 153,70 hari dan 141,85 hari, yang mencerminkan ketimpangan yang sangat besar antara kecepatan pembayaran utang usaha dan penagihan utang. Pada periode yang sama, ROA anjlok hingga mencapai titik terendahnya, yaitu 0,75 persen dan 0,15 persen. Setelah CPV kembali turun ke kisaran 27,46 hingga 63,46 hari pada periode 2022-2024, ROA mulai menunjukkan pemulihan meskipun belum kembali ke level pra-pandemi. Pergerakan berlawanan arah yang sangat konsisten antara CPV dan ROA ini secara empiris memperkuat hasil regresi yang diperoleh.

CPV yang tinggi dalam konteks sektor properti dan konstruksi mencerminkan kondisi ketika perusahaan membayar utang usaha jauh lebih lambat dibandingkan dengan menagih piutang. Meskipun kondisi ini seolah memberikan kelonggaran arus kas jangka sangat pendek, dalam jangka menengah justru mencerminkan tekanan keuangan yang serius, karena perusahaan terpaksa menunda pembayaran kepada pemasok karena arus kas masuk dari penagihan proyek tidak mencukupi. Kondisi ini berujung pada kerusakan hubungan rantai pasok, potensi denda keterlambatan, dan hilangnya diskon pembayaran awal yang pada akhirnya dapat meningkatkan biaya operasional dan menurunkan profitabilitas (Wang et al., 2023). Temuan ini konsisten dengan Esfahani et al. (2025) yang menemukan bahwa CPV berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan konstruksi, serta sejalan dengan Aldubhani et al. (2022) dan Syeda (2021) yang secara konsisten menemukan bahwa ketidakefisienan dalam pengelolaan piutang berkorelasi dengan ROA.

Pengaruh *Working Capital Investment Policy* terhadap ROA

Penelitian ini mengajukan hipotesis kedua (H_2) bahwa WCIP berpengaruh positif terhadap ROA. Hasil estimasi FEM menunjukkan bahwa WCIP memiliki koefisien sebesar 0,059361 dengan probabilitas 0,0434, sehingga **H_2 diterima**.



Gambar 3 Rata-rata WCIP dan ROA Perusahaan Sampel Sektor Properti dan Konstruksi di ISSI periode 2015-2024

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan 113 Perusahaan Sampel, diolah penulis (2026)

Data rata-rata tahunan yang disajikan pada Gambar 3 menunjukkan bahwa WCIP bergerak dalam rentang yang relatif stabil antara 0,407 dan 0,474 selama seluruh periode penelitian. Meski variasi WCIP antarwaktu tidak sedrastis CPV, terdapat pola yang menarik di mana tahun 2016 mencatat nilai WCIP tertinggi sebesar 0,474 bersamaan dengan ROA yang masih terjaga di level 3,78 persen, sedangkan tahun 2017 mencatat nilai WCIP terendah sebesar 0,407 dan nilai ROA yang lebih rendah sebesar 3,34 persen. Secara rata-rata, WCIP sebesar

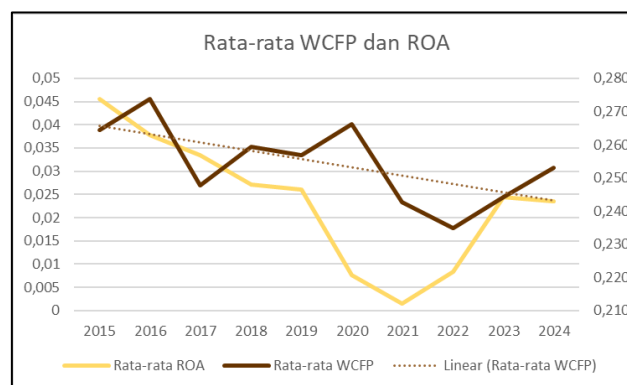
0,4357 berada di bawah 0,50, yang mencerminkan kecenderungan kebijakan yang agresif dalam investasi modal kerja di sektor ini.

Pengaruh positif WCIP terhadap ROA pada sektor properti dan konstruksi dapat dijelaskan oleh karakteristik unik industri ini. Perusahaan properti dan konstruksi membutuhkan cadangan aset lancar yang memadai, baik dalam bentuk kas, piutang, maupun persediaan material, untuk memastikan keberlangsungan operasional proyek jangka panjang yang tidak bisa dihentikan di tengah jalan. Ketersediaan aset lancar yang cukup memungkinkan perusahaan merespons kebutuhan operasional dengan cepat, menjaga hubungan baik dengan pemasok melalui pembayaran yang lebih lancar, serta menghindari biaya peluang akibat terhentikannya proyek.

Sebaliknya, perusahaan yang terlalu agresif dalam meminimalkan aset lancarnya justru menghadapi risiko gangguan operasional yang pada akhirnya lebih mahal dibandingkan dengan biaya penyimpanan aset lancar itu sendiri. Temuan ini konsisten dengan Thi Quy & Nguyen (2017) yang menemukan bahwa WCIP berpengaruh positif terhadap ROA, serta Firmansyah et al. (2018) yang menemukan bahwa rasio aset lancar terhadap total aset (WCIP) berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan properti di Indonesia. Namun, temuan ini berbeda dengan Urachmansyah et al. (2023) yang tidak menemukan pengaruh signifikan WCIP terhadap ROA. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan konteks sektor dan periode penelitian yang digunakan.

Pengaruh *Working Capital Financing Policy* terhadap ROA

Penelitian ini mengajukan hipotesis ketiga (H_3) bahwa WCFP berpengaruh negatif terhadap ROA. Hasil estimasi FEM menunjukkan bahwa WCFP memiliki koefisien sebesar -0,129428 dengan probabilitas 0,0005, sehingga H_3 diterima.



Gambar 4 Rata-rata WCFP dan ROA Perusahaan Sampel Sektor Properti dan Konstruksi di ISSI periode 2015-2024

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan 113 Perusahaan Sampel, diolah penulis (2026)

Gambar 4 menyajikan data rata-rata tahunan yang menunjukkan bahwa WCFP bergerak dalam rentang 0,235 hingga 0,274 selama periode penelitian, dengan pola yang menarik di mana tahun 2016 mencatat WCFP tertinggi sebesar 0,274 bersamaan dengan ROA yang lebih rendah dibandingkan dengan 2015, dan tahun 2022 mencatat WCFP terendah sebesar 0,235 bersamaan dengan mulai terjadinya pemulihan ROA pascapandemi. Pola ini secara deskriptif mendukung hubungan negatif antara WCFP dan ROA yang dihasilkan oleh model regresi.

Pengaruh negatif WCFP terhadap ROA mencerminkan bahwa semakin besar proporsi kewajiban lancar yang digunakan sebagai sumber pembiayaan modal kerja, semakin besar

pula tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan. Kewajiban lancar memiliki jatuh tempo yang pendek sehingga membutuhkan arus kas keluar yang besar dalam waktu relatif singkat. Dalam industri properti dan konstruksi yang arus kasnya sangat bergantung pada ritme pembayaran termin proyek dari klien, ketidaksesuaian antara jatuh tempo kewajiban lancar dan arus kas masuk dari proyek menciptakan tekanan likuiditas yang signifikan.

Tekanan ini memaksa perusahaan untuk mencari pembiayaan darurat dengan biaya yang lebih tinggi, yang pada akhirnya dapat menggerus profitabilitas. Temuan ini konsisten dengan Thi Quy & Nguyen (2017) serta Urachmansyah et al. (2023) yang secara konsisten menemukan bahwa WCFP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, serta sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa ketergantungan berlebihan pada pembiayaan jangka pendek dapat meningkatkan risiko keuangan yang pada akhirnya dapat menekan profitabilitas perusahaan.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *collection period variance* (CPV), *working capital investment policy* (WCIP), dan *working capital financing policy* (WCFP) terhadap return on assets (ROA) pada 113 perusahaan sektor properti dan konstruksi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2024, dengan total 601 observasi menggunakan *unbalanced panel data*. Berdasarkan hasil estimasi FEM yang dipilih melalui Uji Chow dan Uji Hausman, diperoleh tiga kesimpulan utama.

Pertama, CPV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti semakin besar ketimpangan antara kecepatan pembayaran utang usaha dan penagihan piutang, semakin rendah profitabilitas perusahaan. Kondisi ini terbukti secara empiris dari lonjakan CPV yang sangat drastis pada periode pandemi 2020-2021 yang bersamaan dengan anjloknya nilai ROA ke titik terendah selama periode penelitian. Kedua, WCIP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti ketersediaan aset lancar yang memadai mendukung kelancaran operasional proyek jangka panjang dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan di sektor properti dan konstruksi yang terdaftar dalam ISSI. Ketiga, WCFP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, yang berarti ketergantungan berlebihan pada kewajiban lancar sebagai sumber pembiayaan menciptakan tekanan likuiditas yang menggerus kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat disampaikan. Bagi manajemen perusahaan syariah sektor properti dan konstruksi, perlu dibangun sistem pengendalian piutang dan utang usaha yang lebih disiplin agar selisih antara DAP dan DAR tidak melebar secara ekstrem, terutama pada periode tekanan ekonomi. Selain itu, perusahaan perlu menjaga proporsi aset lancar yang memadai untuk menopang operasional proyek sekaligus menghindari ketergantungan berlebihan pada pembiayaan jangka pendek yang berisiko tinggi.

Bagi peneliti selanjutnya, terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat menjadi peluang untuk pengembangan. Uji heteroskedastisitas secara formal belum dapat dilakukan, dan variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga dan inflasi yang berpotensi memoderasi pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas belum dimasukkan ke dalam model. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel moderasi atau mediasi serta memperluas cakupan sektor guna menghasilkan temuan yang lebih umum dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia.

Referensi

- Agus, M. A. F., Kurniawan, & Basri, J. (2024). Financial resilience during and after COVID-19: A case study of PT. Tri Banyan Tirta, Tbk on the Indonesia Stock Exchange. *Review of Business and Accounting Research*, 1(4), 191–200. <https://doi.org/10.62941/rbar.v1i4.71>
- Aldubhani, M. A. Q., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/jmb-08-2021-0032>
- Alexander, H. B. (2025, November 21). *Investasi Properti Rp 55,5 Triliun Mangkrak Akibat Jebakan Perizinan*. Kompas.Com. <https://www.kompas.com/properti/read/2025/11/21/110000421/investasi-properti-rp-55-5-triliun-mangkrak-akibat-jebakan-perizinan-?page=all>
- Arifin, B., & Fadillah, A. F. (2023). The Effect Of Working Capital Management And Fixed Assets Investment On Profitability (Study On Automotive And Component Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange). *Review of Accounting and Taxation*, 2(1), 47–58. <https://doi.org/10.61659/reaction.v2i01.152>
- Awaludin, M., Maryam, S., & Firmansyah, M. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penyerapan Tenaga Kerja Pada Sektor Industri Kecil dan Menengah di Provinsi Nusa Tenggara Barat. *Jurnal Konstanta Ekonomi Pembangunan*, 2(1), 156–174. [10.29303/konstanta.v2i1.461](https://doi.org/10.29303/konstanta.v2i1.461)
- Bandara, R. M. S. (2015). Impact of Working Capital Management Policy on Market Value Addition. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA) An Online International Research Journal*, 1(2), 354–373.
- Budhiman, I. (2024, November 3). *Sektor Properti dan Real Estate Topang Perekonomian Indonesia, Ini Alasannya!* Rumah123. <https://artikel.rumah123.com/sektor-properti-dan-real-estate-topang-perekonomian>
- Daruwala, Z., & Mansour, M. H. M. (2025). Efficiency at the Core: How Working Capital Management Relates to Accounting Metrics and Market Performance in the Automotive Industry. *Journal of Economics and Management Sciences*, 8(5), 1–9. <https://doi.org/10.30560/jems.v8n5p1>
- Dash, S. R., Sethi, M., & Swain, R. K. (2023). Financial condition, working capital policy and profitability: evidence from Indian companies. *Journal of Indian Business Research*, 15(3), 318–355. <https://doi.org/10.1108/JIBR-12-2020-0378>
- Esfahani, M. H., Killingsworth, J., Harper, C. M., & Schaller, Z. (2025). The relationship between working capital management and corporate profitability for US construction companies. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 1366–4387. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-03-2024-0018>
- Farhan, N. H. S., Belhaj, F. A., Al-ahdal, W. M., & Almaqtari, F. A. (2021). An analysis of working capital management in India: An urgent need to refocus. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1–25. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1924930>
- Febrianto, A., & Nabila, A. A. (2025). The Impact of Performance Factors on Performance on Quality in Project Implementation. *Journal of Educational Management Research*, 4(2), 686–696. <https://doi.org/10.61987/jemr.v4i2.1024>
- Firmansyah, J., Siregar, H., & Syarifuddin, F. (2018). Does Working Capital Management Affect the Profitability of Property and Real Estate Firms in Indonesia? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(4), 694–706. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i4.2438>
- Gujarati, D. M., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Irwin.

- Heru Setianto, R., & Pratiwi, A. (2019). Working Capital Management in Indonesia: An Analysis on Overinvestment and Underinvestment Firms. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 21(1), 1–18. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.28354>
- Killingsworth, J., & Mehany, M. H. (2018). Implications of collection period variance in the construction industry. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 23(3), 330–348. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-01-2018-0004>
- Mai, M. U., Djuwarsa, T., & Setiawan. (2024). Do board characteristics influence Islamic banks' capital structure decisions? Empirical evidence from a developing country. *Cogent Economics and Finance*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2295155>
- Muchlis Jr. (2023, August 9). *Presiden Apresiasi Ketangguhan Sektor Properti Indonesia di Tengah Perlambatan Ekonomi Global*. Presiden RI. <https://presidenri.go.id/siaran-pers/presiden-apresiasi-ketangguhan-sektor-properti-indonesia-di-tengah-perlambatan-ekonomi-global/>
- Nabila, S. N. R., & Suseno, D. A. (2025). Good Governance and Sustainable Development Index in Indonesia: Panel Data Evidence from 34 Provinces. *Paradoks : Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(4), 361–373. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i4.1768>
- Praditya, I. I. (2022, July 4). *Pentingnya Sektor Properti Dongkrak Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. Liputan 6. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5004924/pentingnya-sektor-properti-dongkrak-pertumbuhan-ekonomi-nasional>
- PWC. (2025, March 11). *Emerging Trends in Real Estate Global Outlook 2025*. <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/real-estate/emerging-trends-real-estate/etre-global-outlook.html>
- Rinaldi, M. (2025, November 21). *Stimulus tak Cukup, Investasi Properti Masih Terganjil Perizinan*. Industri Properti. <https://www.industriproperti.com/headline/investasi-properti-terganjalizin/>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik Multivariat Dalam Riset* (I. Ahmaddien, Ed.; 1st ed.). Widina Bhakti Persada Bandung. www.penerbitwidina.com
- Stefan, Y. A. (2025). Pengaruh Efisiensi Biaya Proyek terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Konstruksi (Studi Kasus Periode 2021-2023). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 225–243.
- Syahrani, A., & Chalid, D. A. (2021). Working Capital Management Effect in Indonesia and Thailand Manufacturing Sector. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 187, 145–152.
- Syeda, rafathunnisa. (2021). *Impact of Working Capital Management on Profitability: A Case Study of Trading Companies*. In N. Alsharari (Ed.), *Accounting and Finance Innovations*. IntechOpen. <https://doi.org/10.5772/intechopen.99912>
- Thi Quy, V., & Nguyen, L. T. M. (2017). Effects of Working Capital Management on Firm Performance and Firm Value - A Study of The Fisheries Industry in Vietnam. *Ho Chi Minh City Open University Journal of Science*, 7(2), 42–52.
- Urachmansyah, T., Achsani, N. A., & Andati, T. (2023). Working Capital Management and Performance of Telecommunication Companies in ASEAN-4: The Role of Financial Development. *International Journal of Professional Business Review*, 8(8), 01–22. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i8.2843>

- Wang, C.-W., Lee, C.-C., & Wu, L.-T. (2023). The relationship between cash flow uncertainty and extreme risk: International evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 77, 101927. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101927>
- Weinraub, H. J., & Visscher, S. (1998). Industry Practice Relating to Aggressive Conservative Working Capital Policies. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 11–18.